

刚果（金）宏观风险与基本面双弱交织，钴价承压寻底

五矿有色 易楚崴



数据来源: Fastmarkets

2026 年 7 月，在刚果（金）精矿出口禁令升级、铀争议发酵与埃博拉疫情持续扩散的多重影响因素叠加下，钴供应链稳定性受到挑战，国内钴市场受供需双弱拖累，钴价高位回落。MB 钴价 7 月初为 26.35 美元/磅，月末收于 26.20 美元/磅。截至 8 月 21 日，MB 钴价格为 25.83 美元/磅，较 7 月初下跌 2.0%。MB 钴 7 月平均价 26.23 美元/磅，较 6 月平均价下跌 0.2%。8 月均价截至 8 月 21 日为 25.90 美元/磅，较上月均价下跌 1.3%。国内电解钴 7 月平均价 36.80 万元/吨，较 6 月下跌 7.6%；8 月均价截至 8 月 21 日为 32.65 万元/吨，较上月下跌 11.3%。

一、刚果（金）宏观风险叠加，供应链面临系统性压力

刚果（金）宏观环境在疫情持续恶化、出口禁令升级与钴产品“含铀”争议发酵的多重作用下剧烈演变，供给端风险提升。

埃博拉疫情自 5 月宣布以来持续处于活跃状态。截至 8 月 18 日,累计确诊病例 5208 例,死亡 2476 例,病死率 47.5%。联合国警告,不到 40%的病例与确诊病例存在流行病学关联,实际疫情规模可能数倍于官方数据。目前疫情已蔓延至 6 个省份,首批疫苗于 8 月 21 日运抵,但对本迪布焦型病毒的保护效果尚不确定。

8 月 6 日,刚果(金)发布行政指令,禁止出口铜精矿和钴精矿,即刻生效。该行政指令由三位部长于 6 月 29 日共同签署,明确废除 2023 年旧规及全部豁免条款;矿业部长保留一年豁免审批权,但旧豁免不再自动延续。同时,政府推出新税收框架,对矿业副产品按 55%计税估值系数征税,设三个月过渡期。消息公布后 LME 铜价上涨近 2%至 14369 美元/吨。洛阳钼业、紫金矿业、华友钴业、寒锐钴业等企业相继确认其产品为阴极铜和氢氧化钴,不在禁令之列,生产经营正常。值得关注的是,该行政令签署于 6 月 29 日,却长达一个多月未经官方渠道公布,直到 8 月 6 日被路透社公开。政府或许仍在与矿企谈判豁免细则,消息提前曝光打乱了谈判节奏。与前三次禁令相比,刚果(金)本土冶炼能力已今非昔比。卡莫阿-卡库拉 50 万吨/年冶炼厂 2025 年底投产,2026 年二季度产出阳极铜 6.21 万吨,禁令执行力度大概率强于以往。从出口结构看,2026 年一季度铜阴极出口 696725 吨,铜精矿仅 53926 吨;氢氧化钴出口含钴 17054 吨,禁令更多是对既有出口格局的制度化确认。

8 月 21 日,刚果(金)宣布对氢氧化钴出口开展铀含量双实验室复检,60 天内提交报告。该争议源于 7 月 30 日《自然·通讯》研究推算出 2000 年至 2024 年或有超 2000 吨天

然铀，伴随氢氧化钴中间品出口进入中国。政府强调铀与铜钴伴生是已知地质现象，但复检意味着放射性筛查可能嵌入出口放行环节，企业通关周期将受影响。

综上，7—8 月刚果（金）呈现"疫情持续升级、出口禁令收紧、铀争议发酵"的三重影响因素叠加格局。埃博拉通过物流阻滞施压矿区，精矿禁令锁死初级产品流通，铀争议增添新合规变量，钴供应链面临卫生、政策与监管三重风险。

二、供需双弱格局未改，基本面仍处筑底阶段

基本面供应方面，7 月钴湿法中间品进口 16174 实物吨（约 4852 金属吨），环比增加 48%，显示积压原料启动发运，但数据仍低于市场预期。主因在于刚果（金）发出的中间品需优先运往南非德班港、马来西亚巴生港等海外中转仓库补充已见底的安全库存，剩余部分才向中国发运，分流效应显著。同时国内冶炼厂按需采购、缺乏长单锁定，叠加钴价走弱下海外矿商惜售控货，也抑制进口放量。镍湿法中间品（MHP）7 月进口 9.9 万实物吨，环比降 5%，主因印尼部分项目检修及船期延误。冶炼端延续低迷，其中电解钴产量 590 实物吨，同比下降 72%，环比上升 28%，仍处极低水平，钴价阴跌挤压利润致厂家主动减产。硫酸钴产量 4505 金属吨，同比下降 16%，环比下降 7%，下游前驱体采购疲弱倒逼减产。四氧化三钴产量 3800 实物吨，同比下降 61%，环比下降 29%，3C 淡季拖累钴酸锂排产低位，原料需求萎缩。整体来看，精炼钴维持去库，电解钴去库 816 吨，硫酸钴去库 925 金属吨，四氧化三钴去库 2083 实物吨。去库源于冶炼端减产收缩供给与下游刚需消耗，而非需求回暖驱动。

需求端呈现回暖迹象，但整体仍处低位运行。正极材料

环节，7月三元前驱体产量环比上涨2%，同比增长33%，主要受海外订单维持高位及部分头部企业产能爬坡带动，但中小厂商受淡季影响排产依旧偏低，限制了整体增幅。三元材料产量环比上涨3%，同比上涨30%，9系高镍材料需求表现突出，占比提升较快，但国内动力市场部分电芯厂受车企订单弱于预期影响暂缓提货节奏，对整体增幅形成拖累。消费电子市场依旧未见起色，钴酸锂7月产量同比下跌31%，环比下跌5%，主因3C数码处于传统淡季，终端需求恢复节奏缓慢，且下游对三元材料的替换比例持续上升，进一步削弱了钴酸锂需求支撑。终端市场方面，7月新能源汽车产销分别完成157.6万辆和156.1万辆，环比分别下降1.4%和5%，同比分别增长26.8%和23.7%。环比下滑属于7月淡季的正常季节性波动，历年走势基本一致；同比仍保持较快增长，反映新能源车市场整体韧性仍在。值得关注的是，7月新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的60.4%，月度占比首次突破60%，标志着新能源车已稳固其市场主导地位。但当前钴需求的核心制约仍在于电池材料环节的去钴化趋势持续推进，高镍低钴及无钴路线的普及对钴消费的增量形成结构性压制。

三、供给收缩从预期走向现实，钴价底部博弈进入关键窗口期

展望后市，钴市场正处于短期利空出尽与中期供给硬约束逐步兑现的过渡阶段，三季度有望成为行情转折的关键验证窗口。

短期来看，刚果（金）8月6日颁布的铜钴精矿出口禁令引发市场高度关注，但从钴品种的实际影响来看，该禁令

更多属于对既有出口格局的制度化确认，而非突发性供给中断。中资企业在刚果（金）的钴产能几乎全部以氢氧化钴形态出口，不在禁令限制范围之内，实质冲击有限。真正构成中期供给硬约束的，仍是此前已施行的出口配额制度。6月30日配额窗口关闭后，刚果（金）全年9.66万吨出口总额中已有10%划入战略储备，实际可流通量同比近乎腰斩，供应边际收紧的趋势正在形成。与此同时，上半年积压的中间品集中到港后仍需时日消化，叠加下游3C数码处于淡季、三元前驱体采购维持刚需，短期钴价下行压力尚未完全出清，25万元/吨附近具备较强成本支撑。

中期来看，配额制度的深层制约效应将逐步显现。刚果（金）按历史出口数据分配配额的做法，使近期扩产的矿企所获额度远低于当前产能，部分新增产能难以释放，个别企业已暂停钴生产，供给端主动收缩的苗头正在显现。与此同时，8月21日，刚果（金）政府宣布对氢氧化钴出口开展铀含量双实验室复检，60天内提交报告。尽管政府强调铀与铜钴伴生是已知地质现象，“本身不构成异常”，但一旦放射性筛查嵌入出口放行程序，企业的发货节奏、港口通关和交付周期均将受到影响，合规门槛将系统性抬升。此外，埃博拉疫情持续恶化，已对矿区炸药、燃料、选矿药剂等关键物资运输形成拖累，东部物流通道受阻的间接影响仍在累积。

行业格局的分化正在加剧。以华友钴业、洛阳钼业、紫金矿业为代表的一体化企业，依托刚果（金）矿山与冶炼产能的全链条布局，产品以阴极铜和氢氧化钴为主，不受精矿禁令影响，在营收与利润规模上断层领先；而依赖外购原料的纯加工企业，在钴价持续走弱、冶炼利润倒挂的背景下，

盈利空间被持续压缩。在回收料加速填补原生矿缺口、出口合规要求不断升级的趋势下，能够通过矿权或长协锁定上游资源、在资源国建立初步加工能力的企业，将持续抢占市场份额；仅依赖现货贸易的中间商将逐步退出市场，行业集中度有望进一步提升。

综合来看，钴市场已进入多变量共同作用的复杂周期。短期需紧盯精矿禁令执行力度、配额窗口关闭后原料供应的边际变化以及铀检测程序的落地节奏；中期应密切跟踪刚果（金）各项矿业政策执行情况、埃博拉疫情对物流的实际扰动以及 9—10 月消费旺季需求启动信号。若 8 月进口量持续低位，叠加旺季需求回暖，钴价有望完成筑底，四季度至明年初迎来修复性反弹。